



# ***GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET POUVOIR INFORMATIONNEL DES BENEFICES COMPTABLES EN FRANCE ET AUX Etats-Unis***

Fatma BEN SLAMA (\*), Hamadi MATOUSSI (\*\*) & Benoît PIGÉ (\*\*\*)

**(\*) Doctorante**

Institut Supérieur de Comptabilité et d'Administration des Entreprises  
&

IAE de Franche-Comté

Email : [benslama\\_fatma@yahoo.fr](mailto:benslama_fatma@yahoo.fr)

**(\*\*) Professeur en Finances**

Institut Supérieur de Comptabilité et d'Administration des Entreprises  
Campus universitaire de la Manouba

Email : [hamadi.matoussi@iscaer.nu.tn](mailto:hamadi.matoussi@iscaer.nu.tn)

**(\*\*\*) Professeur des Universités en Sciences de Gestion**

Directeur de l'IAE de Franche-Comté

45D avenue de l'Observatoire

25030 Besançon Cedex

Email : [benoit.pige@univ-fcomte.fr](mailto:benoit.pige@univ-fcomte.fr)

Avril 2007

# ***GOUVERNANCE D'ENTREPRISE ET***

## ***POUVOIR INFORMATIONNEL<sup>1</sup> DES***

### ***BENEFICES COMPTABLES EN FRANCE***

#### ***ET AUX ETATS-UNIS***

##### **Résumé :**

La gouvernance d'entreprise a connu de très grandes évolutions en France et aux Etats-Unis depuis 2001. Ces évolutions n'ont pas conduit à une convergence linéaire entre les deux systèmes de gouvernance, mais à des emprunts réciproques en matière de réglementation et de mécanismes de contrôle implantés par les sociétés. Ces particularités en matière de gouvernance et de comportement des investisseurs financiers conduisent à un effet différent des mécanismes de contrôle sur le pouvoir informationnel des bénéfices comptables pour les investisseurs financiers. Les résultats indiquent que pour le contexte américain, la concentration de la propriété améliore le pouvoir informationnel des bénéfices comptables alors qu'en France, il n'existe aucun lien significatif entre la gouvernance d'entreprise et le pouvoir informationnel des bénéfices comptables

**Mots clés :** Gouvernance d'entreprise, pouvoir informationnel des bénéfices, information comptable, marchés financiers, étude comparative.

##### **Abstract**

*Corporate governance has known great evolution in France and in the USA since 2001. These evolutions didn't lead to a linear convergence between the two governance systems, but to reciprocal borrowings in regulation and control mechanisms set by firms. These governance and financial investors behavior particularities result in a different effect of control mechanisms on the informativeness of accounting earnings. Results show that for the American context, property concentration affects positively the earnings informativeness, while in France, there isn't any significant relation between corporate governance and informativeness.*

**Key words:** corporate governance, informativeness, accounting earnings, financial markets, comparative study.

---

<sup>1</sup> Le concept de 'pouvoir informationnel' constitue notre traduction du concept anglo-saxon 'informativeness' utilisé dans le cadre des recherches sur la gouvernance d'entreprise.

Le rôle de la comptabilité, en tant que véhicule objectif de la réalité économique de la firme, s'est trouvé fortement remis en cause par les scandales financiers du début des années 2000. Alors que la comptabilité apparaissait comme une discipline essentiellement technique, elle a désormais partie liée avec les mécanismes de gouvernance des entreprises. Par lui-même le système comptable des entreprises ne suffit pas à garantir la fiabilité et le pouvoir informationnel de l'information comptable et financière (Warfield, Wild et Wild, 1995 ; etc). En effet, le système de gouvernance anglo-saxon, fortement lié aux derniers incidents financiers, a bel et bien dépassé les frontières américaines pour s'étendre à travers l'Europe continentale, et en particulier en France (Pesqueux, 2000). Les mutations du système de gouvernance des sociétés françaises à partir du milieu des années 1990<sup>2</sup> ont conduit à une forte convergence du système de gouvernance français avec son homologue américain. Néanmoins, les différences institutionnelles entre les pays sur le plan financier, légal, politiques, des marchés de facteurs de production, des systèmes de contrôle internes, sont reconnus comme des facteurs importants affectant les conflits d'agence découlant de la séparation entre la propriété et le contrôle (Jensen, 1993)

Si l'on observe bien une association entre les bénéfices comptables et les rendements boursiers, que ce soit aux Etats-Unis (Beaver, Lambert et Morse 1980 ; Collins et Kothari, 1989 ; Easton et Harris, 1991) comme en France (Dumontier et Labelle, 1998), ce sont désormais l'ensemble des mécanismes de gouvernance qui légitiment, ou au contraire entachent, cette information à destination des investisseurs<sup>3</sup>.

A travers cette recherche, nous souhaitons étudier les mécanismes de gouvernance susceptibles d'affecter le pouvoir informationnel des bénéfices comptables pour les investisseurs financiers traduit par leur association avec les rendements boursiers (Amadiou et Dumontier, 2001). Nous estimons que le sens et la nature de cette relation est utile aux investisseurs financiers dans leur choix d'investir ou non dans les entreprises (Yeo, Tan, Ho et Chen, 2002).

De nombreuses recherches se sont déjà intéressées aux déterminants de cette relation. Elles ont mis l'accent sur le pouvoir dont disposent les dirigeants dans le choix des principes comptables. Ces choix viseraient soit un reflet de la réalité des transactions, soit des profits

---

<sup>2</sup> L'évolution de la gouvernance en France s'est accrue suite à un nombre d'événements tels que : les vagues de privatisation de 1986-87 ; la série de désastres financiers et d'affaires judiciaires impliquant des PDG ; la libéralisation des flux de capitaux en Europe qui a conduit à une présence accrue des actionnaires américains qui ont contribué à l'émergence du concept de 'shareholder value'.

<sup>3</sup> L'entreprise française Safran a ainsi connu une mauvaise performance boursière au cours de l'année 2006 avec une remise en cause de la fiabilité des résultats comptables annoncés. Cette méfiance des investisseurs s'est expliquée non seulement par les communiqués publiés mais aussi par la déficience d'un certain nombre de mécanismes de gouvernance relatifs au travail en commun de l'équipe dirigeante.

personnels. Ce qui est susceptible d'influencer le pouvoir informationnel des bénéfices comptables. Ainsi la répartition du capital, ou les caractéristiques du conseil d'administration semblent affecter positivement ou négativement cette relation. Par exemple, aux Etats-Unis, Warfield, Wild et Wild (1995) ont montré que la part de capital détenue par les dirigeants des sociétés américaines est positivement associée au pouvoir informationnel des bénéfices comptables sur les rendements boursiers<sup>4</sup>. Inversement, elle est négativement associée à l'ampleur de la gestion des résultats comptables. Ce qui revient à conclure que lorsque la part de capital détenue par le dirigeant est moindre, ce dernier est motivé à effectuer des choix comptables stratégiques et à agir sur le niveau des accruals comptables. Son objectif est de limiter ou d'atteindre les contraintes contractuelles basées sur les chiffres comptables issues de la théorie de l'agence de Jensen et Meckling (1976). Ces contraintes visent à décourager les dirigeants de s'adonner à des actions qui limitent la maximisation de la richesse des actionnaires. Néanmoins, Gabrielsen, Gramlich et Plenborg (2002) sur un échantillon d'entreprises danoises ont abouti à des résultats contradictoires à ceux attestés par Warfield et al. (1995). Ces résultats indiquent un effet négatif de la propriété managériale sur le pouvoir informationnel des bénéfices et un effet positif et non significatif sur l'ampleur de la gestion des résultats comptables. La contradiction de ces résultats nous fait réfléchir à l'effet que peuvent avoir les particularités légales, économiques et institutionnelles du pays sur la nature de cette relation. Dans cette même ligne d'idée Yeo et al., (2002) ont étudié la possible non linéarité de la relation entre la propriété des dirigeants et le pouvoir informationnel des bénéfices comptables sur un échantillon d'entreprises au Singapour<sup>5</sup>. Ils ont abouti au fait qu'il n'existe pas de relation *toujours* positive entre la propriété des dirigeants et le pouvoir informationnel des bénéfices. Ce qui contredit les trouvailles de Warfield et al., (1995) en ce sens qu'à seulement à des faibles niveaux de propriété managériale, l'effet est positif sur le pouvoir informationnel des bénéfices et négatif sur l'ampleur de la gestion des résultats comptables. Concernant la part de propriété des principaux actionnaires, il semblerait que ces derniers sont capables de limiter l'effet des conflits d'agence et peuvent donc affecter la relation entre la propriété managériale et le pouvoir informationnel des bénéfices comptables. En outre, ces auteurs ont montré que l'existence de blockholders permet d'améliorer le

<sup>4</sup> Puisque l'étude du pouvoir informationnel des bénéfices comptables revient à étudier leur niveau d'association avec les rendements boursiers. Le pouvoir informationnel est souvent approché par le coefficient de réponse du bénéfice qui reflète de combien varient les rendements boursiers lorsque les bénéfices comptables varient d'une unité.

<sup>5</sup> Cette économie se caractérise par l'importance de la propriété familiale et par l'existence de grands blockholders, et peut être assimilée aux économies de l'Europe continentale et notamment la France objet de notre étude.

pouvoir informationnel des bénéfices comptables en ce sens qu'ils disposent d'un pouvoir de contrôle qui limite le niveau de gestion des résultats (Dechow, Sloan et Sweeney, 1996). (Fan et Wong, 2002) ont montré, sur un échantillon de sept économies de l'est asiatique, que la concentration de la propriété et la grande séparation de la propriété et du contrôle affectent négativement le pouvoir informationnel des bénéfices comptables. Toujours dans le même esprit, Jung et Kwon (2002), dans le contexte coréen ont montré que la part de propriété du premier majoritaire, des institutionnels et des blockholders affectent, dans la majorité des cas, positivement le pouvoir informationnel des bénéfices comptables.

Un autre courant de recherches s'est consacré à l'étude des caractéristiques du conseil d'administration et de leur effet sur le pouvoir informationnel des bénéfices comptables. La composition du conseil d'administration et notamment la part des administrateurs externes ou indépendants semble renforcer l'efficacité du contrôle exercé (Yermack, 1996; John et Senbet 1998; Bhagat et Black, 1999) et semble donc renforcer le pouvoir informationnel des bénéfices comptables. Kamran, Mahmud et Mike (2006), sur un échantillon d'entreprises de la Nouvelle Zélande, ont montré que la taille du conseil d'administration affecte négativement le pouvoir informationnel des bénéfices comptables, par contre il n'existe aucun effet significatif des administrateurs externes sur la même variable. Ce qui confirme les résultats de Vafeas (2000, 2005) qui a travaillé sur un échantillon de sociétés américaines.

Niu (2006) a étendu sa recherche à l'effet de la qualité de la gouvernance d'entreprise sur la qualité des bénéfices comptables pour un échantillon de sociétés canadiennes. Les mécanismes de gouvernance étudiés sont : la composition du conseil d'administration, la part de propriété des dirigeants, les droits des actionnaires et le niveau de publication des pratiques de la gouvernance d'entreprise. La qualité des bénéfices englobe leur pouvoir informationnel et le niveau de gestion des résultats comptables. Les résultats de cette recherche indiquent que la qualité des mécanismes de gouvernance mis en place permet de limiter le niveau des accruals discrétionnaires et d'améliorer le pouvoir informationnel des bénéfices comptables. C'est ce qui favorise l'idée que la gouvernance d'entreprise constitue un moyen qui permet de garantir la crédibilité et la fiabilité des informations comptables.

Toutefois, les résultats restent largement controversés selon les pays que l'on considère et ils ne prennent souvent en compte qu'un aspect partiel des mécanismes de gouvernance.

Notre hypothèse centrale est donc la suivante : *La nature des mécanismes de gouvernance adoptés par l'entreprise affecte significativement le pouvoir informationnel des bénéfices comptables.* Et nous y joindrons une seconde hypothèse sur l'impact du contexte culturel ou

légal : *Le rôle joué par la gouvernance d'entreprise est tributaire des spécificités du contexte étudié.*

## **I. DEMARCHE METHODOLOGIQUE**

Notre analyse empirique porte sur l'étude d'un premier échantillon de 177 entreprises françaises de la SBF 250 et d'un échantillon de 168 entreprises américaines de la Fortune 500 sur la période s'étalant de 1998 à 2003. Ces sociétés appartiennent à 10 secteurs d'activité exclusion faite des sociétés opérant dans les secteurs bancaire et financier.

### **1.1 Opérationnalisation des concepts et description des variables**

Pour l'étude du concept de pouvoir informationnel des bénéfices comptables, nous avons associé une variable comptable : les bénéfices par action normés par les cours de début de période ; avec une variable boursière : les rendements boursiers. Ce choix se base sur les démarches méthodologiques des recherches antérieures sur le même thème tels que Warfield et al., (1995), Yeo et al., (2002), Fan et wong (2002), Vafeas (2000)... etc.

Pour l'étude de la gouvernance d'entreprise, nous avons opté pour un nombre de variables représentant des mécanismes de contrôle internes à l'entreprise, qui se rapportent à la structure de propriété, à la structure du conseil d'administration et à la structure des comités de nomination, de rémunération et d'audit (tableau 1). Ces variables se rapportent à deux échantillons d'entreprises françaises et américaines. Leur étude descriptive et la conduite du test ANOVA nous permettront de relever les particularités des deux échantillons d'entreprises.

Les résultats du test d'analyse de la variance Anova, indiquent que les deux échantillons sont homogènes en matière de performance boursière et de performance comptable. Les différences qu'ils présentent ne sont pas significatives (avec des F respectifs de 0,175 et 0,005 et des p respectifs de 0,675 et de 0,944). Par contre, les différences entre les sociétés françaises et les sociétés américaines en termes de niveau de propriété managériale et de niveau de propriété du premier majoritaire sont très significatives avec des F respectifs de 2215 de 2393 et des p de l'ordre de 0,001. Ceci corrobore les trouvailles de Becht et Roell (1999) qui ont montré que dans la majorité des pays de l'Europe continentale, il existe de grands blockholders qui disposent d'un contrôle étendu sur le management. La structure de propriété des sociétés françaises est largement plus concentrée que celle des sociétés

américaines, ce qui est conforme aux résultats de toutes les études antérieures. De même, les conseils d'administration américains ont une taille plus importante, ils comprennent davantage d'administrateurs externes et ils se réunissent plus souvent.

**Tableau 1. Statistiques descriptives des variables en France et aux Etats-Unis**

Panel A. Statistiques descriptives des variables quantitatives										
	Variable	Pays	N	Moyenn e (%)	Ecart- type	Min (%)	Médiane (%)	Max (%)	Test ANOVA	
									F	sig
Pouvoir informationnel	R <sub>it</sub> (%)	Fr	891	13,27	0,5629	-97	5,09	375	0,175	0,675
		EU	902	12,76	0,5619	-85	4,26	618		
	BPA <sub>it</sub> / P <sub>it-1</sub> (%)	Fr	919	4,39	0,19011	-262	5,08	115	0,005	0,944
		EU	884	3,85	0,7852	-86	4,05	33		
Structure de propriété	PM	Fr	912	48,45	0,22625	0	48,70	95	2215 ,4	0,000
		EU	738	6,33	0,09887	0	3	70		
	PPM		912	53,42	0,22432	0	54	99	2393,3	0,000
		Fr								
		EU	730	9,85	0,09736	0	9	70		
		PI	Fr	-	-	-	-	-	-	
	EU		748	15,13	0,14351	0	12	82		
Structure du conseil	TC	Fr	912	9,79	3 ,9988	3	10	23	38,2	0,000
		EU	750	10	2,997	4	11	23		
	% ex	Fr	912	0,4604	0,27082	0	0,50	1	1010,9	0,000
		EU	650	0,8201	0,11503	0,33	0,85	1		
	Act_C	Fr	912	4,21	0,84850	2	4	9	920,7	0,000
		EU	740	7,53	2,954	3	7	26		
Comité d’Audit	Act	Fr	540	3,7	0,8434	2	4	10	36,3	0,000
		EU	653	4,2	1,7848	1	4	13		
Comité de nomination	Act	Fr	490	3,6898	0,81002	2	4	6	796,4	0,000
		EU	652	1,29	1,7451	0	1	9		
Comité de rémunération	Act	Fr	426	3,12	0,7225	2	3	5	31,09	0,000
		EU	646	4,41	2,5141	0	4	18		
Panel B. Statistiques descriptives des variables qualitatives										
		Pays	N	Fréquence (%)						
				0			1			
Exist du CA <sub>t</sub>	Fr	912	0,3950			0,6050				
	EU	658	0			1,00				
Exist du CN	Fr	904	0,4560			0,5440				
	EU	653	0,4333			0,5666				
Exist du CR	Fr	904	0,52			0,48				
	EU	674	0			1,00				

Fr : La France ; EU : Les Etats-Unis ;  $R_{it}$  : les rendements boursiers calculés sur une période de 12 mois ajustés par les dividendes de la firme  $i$  pour l'année  $t$ .  $BPA_{it}/P_{it-1}$  : les bénéfices par action de la firme  $i$  normés par les cours de début de période.  $N$  : Le nombre d'observations. PM (propriété managériale) : le pourcentage du capital détenu par le dirigeant de l'entreprise ; PPM (propriété du premier majoritaire) : le pourcentage du capital détenu par l'actionnaire majoritaire. PI (Propriété institutionnelle) : le pourcentage de propriété détenu par les investisseurs institutionnels. TC (Taille du conseil) : nombre d'administrateurs siégeant au conseil ; %ex (pourcentage des externes) : pourcentage d'administrateurs externes parmi les membres du conseil. Act C (activité du conseil) : le nombre de réunions annuelles du conseil ; pour les comités, Act : le nombre de réunions annuelles du comité. Exist du CA, Exist du CN, Exist du CR : respectivement, l'existence du comité d'audit, de nomination et de rémunération. Ces variables prennent la valeur 1 en cas d'existence du comité et 0 sinon.

## 1.2. L'analyse factorielle non linéaire

Etant donné le nombre important de variables de gouvernance relatives à la structure de propriété, à la structure du conseil d'administration et à la structure des comités à côté des variables nécessaires à l'estimation du pouvoir informationnel des bénéfices comptables, il nous est impossible d'introduire ce nombre important de variables dans un même modèle de régression. Nous avons donc choisi de synthétiser les variables de gouvernance en un nombre plus réduit d'axes susceptibles d'être introduits dans un même modèle. Ces axes factoriels<sup>6</sup> reflètent des tendances restituant le plus fidèlement possible les relations entre les variables relatives à la gouvernance d'entreprise retenues. Ce qui nous permettra de dépasser certaines critiques adressées aux recherches antérieures concernant la non prise en compte de plusieurs aspects de gouvernance en même temps.

Empiriquement, le test de l'hypothèse relative à la relation entre la gouvernance et le pouvoir informationnel des bénéfices sera effectuée à l'aide d'un 'switching model' à deux régimes. Ce modèle est donc une adaptation du modèle de Karaa, Abdennadher et Plassard (1994) et nous permettra de dégager dans chacun des contextes, d'une manière endogène, deux niveaux différents de pouvoir informationnel des bénéfices et d'étudier les caractéristiques de gouvernance qui leur sont relatives. La méthode consiste à développer un modèle joint<sup>7</sup> qui nous permet de dégager, dans chacun des contextes, deux systèmes différents de gouvernance

<sup>6</sup> La construction des axes factoriels repose sur des associations significatives entre les modalités des variables initiales et les composantes factorielles. Au niveau de l'interprétation de chaque axe factoriel, ne seront considérées que les associations entre les modalités des variables initiales qui lui sont fortement corrélées. Plus spécifiquement, on retient au niveau de chaque axe les variables au niveau desquelles les corrélations sont supérieures à 0,4.

<sup>7</sup> L'utilisation de ce modèle permet d'adapter la structure initiale des modèles à plusieurs régimes avec régression discriminante endogène non observable au cas des données de panels. Ces modèles sont donc considérés comme une alternative aux modèles classiques (modèles à effets fixes et les modèles à effets aléatoires) dans le traitement des effets individuels.



d'entreprise avec des niveaux différents de pouvoir informationnel des bénéfices sans pour autant procéder à une partition ex-ante de l'échantillon des entreprises<sup>8</sup>.

La probabilité d'appartenance à l'un des deux groupes est fonction des caractéristiques de gouvernance. Dans ce cas, ce sont les axes dégagés à travers l'analyse factorielle non linéaire.

Formellement le modèle comporte trois équations:

$$R_{it}^1 = \left[ \alpha_1 + \beta_1 \frac{BPA_{it}}{P_{i(t-1)}} \right] + \varepsilon_{it}^1 \quad (\text{Fonction de pouvoir informationnel des bénéfices pour le premier groupe}) \quad (1)$$

$$R_{it}^2 = \left[ \alpha_2 + \beta_2 \frac{BPA_{it}}{P_{i(t-1)}} \right] + \varepsilon_{it}^2 \quad (\text{Fonction de pouvoir informationnel pour le deuxième groupe}) \quad (2)$$

$$I_{it}^* = \gamma Z_{it} + V_{it} \quad (\text{Equation d'affectation}) \quad (3)$$

**Tableau 2: Récapitulatif du modèle**

Dimension	La Valeur Propre		% de variance expliquée	
	France	Etats Unis	France	Etats Unis
1	4,730	2,764	43,788	32,652
2	2,935	1,999	29,765	27,840
3	1,860	1,782	15,589	20,341
<b>Total</b>	<b>9,525</b>	<b>6,545</b>	<b>89,14</b>	<b>81,83</b>

D'après les résultats du tableau 2, Pour chaque contexte, nous avons retenu trois axes factoriels<sup>9</sup>. Dans les deux contextes, le premier axe explique la majorité de la variance avec 43,788 % au niveau français et 32,652% pour le contexte américain.

La composition de chaque axe factoriel se trouve au niveau du tableau 3 qui nous indique la valeur des coefficients de corrélation entre les variables initiales et les axes factoriels. Dans sa partie gauche sont cantonnées les variables relatives à la gouvernance d'entreprise qui ont fait l'objet de l'analyse factorielle non linéaire. La deuxième partie du tableau est composée de six colonnes, les trois premières (dernières) sont relatives aux sociétés françaises (américaines).

Les variables initialement introduites dans le cadre de l'analyse factorielle non linéaire pour le contexte américain (français) sont au nombre de 12 (11) variables, 3 (2) se rapportent à la

<sup>8</sup>L'adoption d'un processus de sélection endogène non observable, qui distingue entre deux systèmes de gouvernance, provient de principaux objectifs: Une correction technique du biais de sélection induit par l'appartenance à l'un des deux groupes, un contrôle de l'hétérogénéité non observable entre les sociétés de l'échantillon et une appréhension des disparités dans les niveaux de pouvoir informationnel des bénéfices entre les sociétés

<sup>9</sup> L'égalité du nombre d'axes n'émane pas d'un choix volontaire mais pour les différentes possibilités testées dans chacun des contextes, le nombre de trois axes constituait la combinaison optimale.

structure de propriété, 3 (3) sont relatives au conseil d'administration et 3 (6) concernent les comités d'audit, de nomination et de rémunération. La non prise en compte des variables relatives à l'existence des comités pour le contexte américain émane de l'inexistence de variance en la matière parce que les sociétés américaines sont tenues de la faire et adoptent donc toutes de pareils comités.

**Tableau 3. Corrélations entre Composantes et Variables Initiales**

Variables initiales	Composantes					
	France			Etats Unis		
	1	2	3	1	2	3
Part de propriété de l'actionnaire majoritaire (PPM)	,123	<b>,756</b>	,029	,247	<b>,509</b>	,031
Part de propriété managériale (PM)	,075	<b>,833</b>	,005	0,332	0,005	0,014
Propriété institutionnelle (PI)	-	-	-	,005	<b>,432</b>	,014
Taille du conseil d'administration (TC)	,182	,021	,257	<b>,601</b>	,198	,215
Pourcentage des externes du conseil (% ex)	,010	,011	<b>,501</b>	0,004	0,006	0,031
Activité du conseil (Act_C)	,013	,003	<b>,433</b>	<b>,425</b>	,015	,106
Activité du comité d'audit	<b>,856</b>	,021	,001	,080	,002	<b>,532</b>
Activité du comité de nomination	<b>,935</b>	,002	,003	,019	,199	,003
Activité du comité de rémunération	<b>,852</b>	,020	,003	,186	,002	<b>,401</b>
Existence du comité d'audit	<b>,856</b>	,021	,001	-	-	-
Existence du comité de nomination	<b>,935</b>	,002	,003	-	-	-
Existence du comité de rémunération	<b>,861</b>	,024	,002	-	-	-

Les variables relatives à chaque axe sont retenues en fonction de leur coefficient de corrélation avec chacune des variantes factorielles qui doit être > à 0,4. Les coefficients relatifs à chaque axe sont indiqués en gras.

Pour le contexte français, le premier axe présente des corrélations significatives avec les variables relatives à l'existence des comités d'audit, de nomination et de rémunération et à leur activité respective approximée à travers le nombre des réunions annuelles de chacun des comités étudiés. Cet axe peut être qualifié d'*existence et d'activité des comités*. Le deuxième axe est corrélé significativement à la part de propriété de l'actionnaire majoritaire (0,756) et à la part de propriété managériale (0,833). Cet axe peut être qualifié de *concentration de la propriété* puisque dans le contexte français ces deux variables sont assez concentrées, ce qui justifie peut être leur corrélation au niveau de l'analyse factorielle. Le troisième axe est corrélé significativement avec le pourcentage des externes du conseil et avec le nombre de leurs réunions annuelles. Cet axe peut être qualifié d'*efficacité du conseil d'administration* puisqu'une indépendance du conseil d'administration peut être à l'origine d'une plus grande efficacité en termes de réunions annuelles. Pour le contexte américain, les axes retenus sont

aussi au nombre de trois. Le premier axe est corrélé significativement avec la taille et le nombre de réunions du conseil d'administration. Cet axe sera qualifié de *taille et activité du conseil*. Le deuxième axe est corrélé significativement avec la part de propriété de l'actionnaire majoritaire et la part de propriété institutionnelle. Cet axe peut nous renvoyer à *la concentration de la propriété* puisqu'aux Etats-Unis, la propriété est généralement très dispersée, mais lorsqu'il existe un actionnaire majoritaire, il existe une forte probabilité qu'il soit un institutionnel. Le troisième axe est corrélé significativement avec les réunions du comité d'audit et les réunions du comité de rémunération. Il peut donc être qualifié d'*Activité des comités d'audit de rémunération*.

Après avoir déterminé les axes factoriels, nouvelle mesure de la gouvernance d'entreprise, nous présentons les résultats du modèle à deux régimes avec affectation endogène non observable.

## **II- RESULTATS DU MODELE A DEUX REGIMES AVEC AFFECTATION ENDOGENE NON OBSERVABLE**

Les résultats du tableau 4, indiquent l'existence, au niveau des deux contextes, de divergences significatives au niveau du pouvoir informationnel des bénéfices comptables évalué à travers la significativité du coefficient de réponse du bénéfice. Plus ce coefficient est significatif, plus les bénéfices comptables sont informatifs. En outre, ce coefficient indique de combien varie le rendement boursier lorsque le bénéfice comptable varie d'une unité.

Nous relevons pour le contexte français, que le niveau de significativité du coefficient de réponse du bénéfice varie d'un régime identifié à l'autre. Plus ce coefficient est significatif plus l'association des bénéfices comptables aux rendements boursiers est forte, et donc plus le pouvoir informationnel des bénéfices est fort. Le premier coefficient associé au premier régime est moins significatif ( $0,6227^{**}$ ) que le coefficient associé au deuxième régime ( $0,5467^{***}$ ). Ceci indique que le premier régime de sociétés identifié est celui associé au pouvoir informationnel des bénéfices le plus faible et peut donc être qualifié de 'régime des bénéfices les moins informatifs' ; le deuxième régime peut donc être qualifié de 'régime des bénéfices les plus informatifs'.

Pour le contexte américain, les résultats sont similaires mais avec un premier régime de bénéfices plus informatifs ( $1,5038^{***}$ ) que le deuxième ( $0,5032^*$ ). Ce qui indique une plus

forte association entre les bénéfices et les rendements du premier régime pour les sociétés américaines.

**Tableau 4. Résultats du modèle à deux régimes**

$(1) R_{i,t} = \alpha_1 + \beta_1 (BPA_{i,t} / P_{i,t-1}) + \xi_{i,1,t}; (2) R_{i,t} = \alpha_2 + \beta_2 (BPA_{i,t} / P_{i,t-1}) + \xi_{i,2,t}$ $(3) I_{i,t} = \psi_0 + \psi_1 axe_1 + \psi_2 axe_2 + \psi_3 axe_3 + v_{i,t}$ $h^2_{1,t} = \gamma_1 + \Gamma_1 \xi^2_{1,t-1}$ $h^2_{2,t} = \gamma_2 + \Gamma_2 \xi^2_{2,t-1}$						
Paramètres	Equation d'affectation		1 <sup>er</sup> régime de pouvoir informationnel des bénéfices		2 <sup>ème</sup> régime	
	Fr	EU	Fr	EU	Fr	EU
Constante			-0,0290	-0,0667***	-0,0063	-0,1915***
BPA			0,6227**	1,5038***	0,5467***	0,5032*
$\gamma$			-0,1895***	-2,5973***	-2,5415***	-1,3078***
$\Gamma$			-1,4696***	-1,6935***	-0,9022***	-1,6491***
$\rho$			0,7418***	0,8507**	-0,8141**	-0,7689***
$\psi_0$	-1,5369***	1,2353***				
Axe 1	-0,0970	-0,1083				
Axe 2	0,0778	0,1782**				
Axe 3	0,0697	-0,0501				
Log L	-0,571767 (Fr)			-0,422358 (EU)		
N. d'observat°	846			1012		
<b>R<sub>i,t</sub></b> : Le rendement ajusté pour l'année t. <b>BPA<sub>i,t</sub></b> : Le bénéfice par action de l'année t. <b>P<sub>i,t-1</sub></b> :Le cours de début de période. <b>Axe</b> : se sont les axes de gouvernance dégagés de l'analyse factorielle non linéaire. $\xi_{1,t}$ : Le terme d'erreur relatif à la première équation de pouvoir informationnel des bénéfices. $\xi_{2,t}$ : Le terme d'erreur relatif à la deuxième équation de pouvoir informationnel des bénéfices. <b>v<sub>i,t</sub></b> : Le terme d'erreur relatif à l'équation d'affectation. $\gamma_1, \Gamma_1, \gamma_2$ et $\Gamma_2$ : Paramètres relatifs au modèle ARCH. (***),(**),(*) Significativité au seuil de 1%, 5%, 10%.						

Les paramètres  $\rho_1$  (0,7418<sup>\*\*\*</sup>) et  $\rho_2$  (-0,8141<sup>\*\*</sup>) pour le contexte français et  $\rho_1$  (0,8507<sup>\*\*</sup>) et  $\rho_2$  (-0,7689<sup>\*\*\*</sup>) pour le contexte américain sont les coefficients de corrélation pour chacun des contextes entre le terme d'erreur de l'équation d'affectation avec d'une part, le terme d'erreur du premier régime et d'autre part, le terme d'erreur du deuxième régime. Ces coefficients sont significatifs au seuil de 1% et de 5%, ce qui atteste de l'endogénéité de la gouvernance dans l'association entre les bénéfices comptables et les rendements boursiers sans pour autant que ces axes ne soient forcément significatifs.

Pour les deux contextes, les coefficients relatifs au modèle ARCH du premier et du deuxième régime,  $\gamma_1, \Gamma_1, \gamma_2$  et  $\Gamma_2$  sont significativement négatifs au seuil de 1%, ce qui indique une hétérogénéité conditionnelle des résidus qui varient dans le temps et dont le modèle à deux régimes avec équation d'affectation tient compte.

L'identification des caractéristiques de gouvernance relatives à chacun des régimes de pouvoir informationnel des bénéfices se fait à travers l'examen des coefficients relatifs à l'équation d'affectation. Sachant que pour chaque échantillon, des coefficients positifs indiquent une appartenance au premier régime de sociétés, alors que des coefficients négatifs indiquent une

appartenance au deuxième régime de sociétés. Cette identification se fait d'une manière distincte pour chacun des échantillons de sociétés françaises et américaines pour lesquelles nous avons déjà identifié des régimes de bénéfices les moins informatifs et des régimes de bénéfices les plus informatifs.

Nous remarquons, en outre, que pour le contexte français, la gouvernance d'entreprise n'a pas d'effet significatif sur la pouvoir informationnel des bénéfices comptables, ce qui indique à priori que les investisseurs français n'accordent aucune attention à la gouvernance d'entreprise dans leur processus de prise de décisions basées sur les bénéfices comptables et la possibilité que les mécanismes de gouvernance implantés par les sociétés de l'échantillon ne soient pas efficaces en termes d'amélioration de la pouvoir informationnel des bénéfices.

Pour le contexte américain, on trouve que l'axe 2 relatif à la concentration de la propriété aux Etats-Unis est positif et significatif au seuil de 5%. Ce signe positif indique une appartenance au premier régime des bénéfices les plus informatifs. Ce qui indique selon ce résultat que la concentration de la propriété améliore le pouvoir informationnel des bénéfices comptables pour les investisseurs financiers américains. C'est peut être du au fait que la concentration de la propriété puisse constituer selon Shleifer et Vishny (1997) un mécanisme de gouvernance efficace dans le contrôle des intentions opportunistes des dirigeants puisque ces actionnaires ont les moyens et la force d'avoir accès à l'information privée et de réduire l'asymétrie informationnelle.

Généralement, dans le cadre des recherches sur l'effet de la gouvernance d'entreprise sur le pouvoir informationnel des bénéfices comptables, les contradictions des résultats dégagés par les auteurs ont été expliqués comme découlant des divergences en terme de concentration de la propriété entre les différents pays. Cet argument peut expliquer la divergence des résultats trouvés entre la France et les Etats-Unis surtout si l'on sait que la plupart des pays non américains se caractérisent par des structures de propriété fortement concentrées (Shleifer et Vishny, 1997), par la prédominance de la propriété familiale et qui aboutit vraisemblablement à une variété de différences dans le comportement des dirigeants (Pedersen et Thomsen, 1996) et par une législation qui n'interdit pas aux banques la possession de grandes parts dans les sociétés industrielles, contrairement au système légal américain.

D'après ces résultats préliminaires, nous pouvons confirmer la première hypothèse relative à l'existence d'un effet de la gouvernance d'entreprise sur le pouvoir informationnel des bénéfices comptables pour le contexte américain et l'infirmer pour le contexte français. De

plus, ces résultats nous amènent à confirmer la deuxième hypothèse relative au cadre contextuel puisque les résultats dégagés restent spécifiques aux contextes étudiés.

## V. CONCLUSIONS ET VOIES DE RECHERCHE FUTURES

A travers cette étude, nous avons essayé d'étudier le cadre général de la gouvernance d'entreprise dans deux pays, la France et les Etats-Unis, présentant de fortes différences culturelles et légales. L'objectif de cette recherche était de voir l'impact des mécanismes de gouvernance sur le pouvoir informationnel des bénéfices comptables.

Nos résultats indiquent l'existence de divergences significatives. La relation est vérifiée aux Etats-Unis, avec un effet positif de la concentration de la propriété sur le pouvoir informationnel des bénéfices, mais demeure non significative en France.

On peut ainsi estimer que la vague d'institutionnalisation de la gouvernance que connaît la France ces dernières années n'est pas synonyme d'une convergence parfaite avec le modèle américain, mais plutôt d'un emprunt de certains mécanismes par les sociétés françaises. Ces emprunts ne conduisent pas forcément à un même fonctionnement et à une même efficacité des ces mécanismes dans les deux contextes. Nos conclusions sont plutôt favorables à l'idée d'une spécificité de la gouvernance d'entreprise au niveau des deux contextes qui conduit à un effet spécifique sur le pouvoir informationnel des bénéfices. Par exemple, les investisseurs américains accordent de l'importance à la gouvernance d'entreprise en utilisant les bénéfices publiés ; cela n'est pas surprenant dans un contexte fortement imprégné par la recherche d'une bonne gouvernance. Quant au contexte français, nos résultats indiquent que les bénéfices comptables sont assez informatifs pour les investisseurs financiers mais que cela n'est nullement attribuable aux mécanismes de gouvernance adoptés.

Nos résultats pourraient être améliorés par l'introduction de variables de contrôle tels que la taille de l'entreprise ou son niveau d'endettement et seraient plus intéressants en prenant en compte la variable 'propriété institutionnelle' au niveau du contexte français. Enfin, une prise en compte de facteurs spécifiques à chacun des contextes tels que la culture ou la psychologie des investisseurs serait fort intéressante.

# Bibliographie

- Abdennadher. C., A. Karaa, & J.M. Plassard (1994), « Dualisme salarial en Tunisie : une nouvelle approche », *Revue économie du développement*, pp 75-88.
- Amadiou, P., et P. Dumontier, (2001), « Les chiffres comptables et la valeur de l'entreprise », Chapitre 13, pp: 211-222, de l'ouvrage coordonné par Dumontier P. et R. Teller, Faire de la recherche en comptabilité financière, Edition Vuibert, FNEGE, novembre 2001.
- Beaver, W., R., Lambert, & D., Morse, (1980), "The information content of security prices", *Journal of Accounting and Economics*, Vo 12, pp 3-28.
- Beaver. W. (1989), "Financial Reporting : an Accounting Revolution ", seconde édition, Prentice Hall International.
- Becht M. et A. Roell (1999), "Block holdings in Europe: an international comparison", *European Economic Review*, Vol 43, N°4-6, pp 1049-56.
- Bhagat, S. and Black, B. (1999), "The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance", *Business Lawyer*, 54, 921-963.
- Collins, D., et S. P. Kothari, (1989), « An analysis of inter-temporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients », *Journal of Accounting and Economics*, Vol: 11, pp: 143-181.
- Dumontier, P., & R. Labelle, (1998), "Accounting earnings and firm valuation: the French case", *The European Accounting Review*, 7: 2, pp 163-183.
- Dechow, P., R.G. Sloan & A.P. Sweeney (1996), "Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC", *Contemporary accounting research*, Vol 13, n°1 (Spring), pp1-36.
- Fan, J.P.H., & T.J. Wong, (2002), "Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia", *Journal of Accounting and Economics* 33, pp 401- 425.
- Gabrielsen, G., J.D. Gramlich & P. Plenborg., (2002), "Managerial ownership, information content of earnings and discretionary accruals in a non US setting", *Journal of Business, Finance and Accounting* 29, N° 7 & 8 Septembre, Octobre, pp 967-988.
- John, K. & Senbet, L. (1998), "Corporate Governance and Board Effectiveness", *Journal of Banking and Finance*, 22, 371-403.
- Jensen, M. C. (1993), "The Modern Industrial Revolution, Exit and the Failure of Internal Control Systems", *Journal of Finance*, 48, 831-880.
- Jung et Kwon (2002), " Ownership structure and earnings informativeness: evidence from Korea", *The international Journal of Accounting* 25, pp301-325
- Kamran, A., H. Mahmud & B.A. Mike (2006), "The Effects of Board Composition and Board Size on the Informativeness of Annual Accounting Earnings", *Corporate governance*, Vol 14, n°5, pp418-431.
- Niu, F. F. (2006), "Corporate governance and the quality of accounting earnings: a Canadian perspective", *International Journal of Managerial Finance*, Volume 2, N° 4, 2006, pp. 302-327
- Pedersen. T., & S. Thomsen, "Ownership Structure and Economic Performance in the Largest European companies", *Strategic Management Journal*, vol. 21, pp. 689-705, 2000.
- Shleifer, A., & R.W. Vishny (1997), "A survey of corporate governance", *Journal of finance* 52, pp 737-783.
- Vafeas, N., (2000), "Board Structure and the informativeness of earnings", *Journal of Accounting and Public Policy* 19, pp 139-160.
- Vafeas, N. (2005) Audit Committees, Boards and the Quality of Reported Earnings, *Contemporary Accounting Research*, 22, 1093-1122.
- Warfield, T.D., J.J. Wild, & K.L. Wild, (1995) "Managerial ownership, Accounting choices and the informativeness of earnings", *Journal of Accounting and Economics*, 20, 61-91.

Yeo, G.H.H., P.M.S. Tan., K.W. Ho., & S.S. Chen., (2002), “Corporate ownership structure and the informativeness of earnings”, *Journal of Business, Finance & Accounting* 29, (7) & (8), Sept./Oct.

Yermack, D. (1996) Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors, *Journal of Financial Economics*, 40, 185–211.